

Comunicado sobre Incofin S.A. Santiago, Abril de 2015

ICR Clasificadora de Riesgo sube a N-2/A- tendencia Estable, desde N-2/BBB+ tendencia Positiva, la clasificación de las Líneas de Efectos de Comercio y la Línea de Bonos de Incofin S.A. El aumento de categoría se sustenta en el importante incremento de las colocaciones de factoring en los últimos tres años, en la adecuada administración del riesgo de crédito de la cartera factoring en 2014 reflejado tanto en una menor morosidad dura (mayor a 60 días) como del fortalecimiento del índice de cobertura comparado con sus pares, y en el crecimiento constante de la utilidad en el periodo analizado explicado por un aumento del margen operacional. Asimismo, la clasificación considera el incremento del endeudamiento de la Sociedad, que a partir de 2013 es más alta que la reflejada por su competencia.

Incofin S.A. se originó en 1992, siendo una de las primeras empresas de factoring en Chile. En julio de 2012, la empresa adquirió Incofin Leasing S.A., pasando a ser matriz de esta última. Actualmente, Incofin S.A. es de propiedad de Sociedad de Inversiones Norte Sur (50%), Grupo Incorp S.A. (49%) y Acofin S.A. (1%), y cuenta como Presidente del Directorio al Sr. Jaime Vargas Serrano, líder del Grupo Incorp S.A. y con amplia experiencia en el mercado financiero nacional.

Con respecto a la organización, en 2014 se integraron dos nuevos directores (que reemplazaron a dos salientes), esto se debió al cambio del accionista controlador Inversiones Norte Sur S.A.. Adicionalmente, se reestructuró el organigrama con la creación de una Gerencia Corporativa, cuyo rol es administrar globalmente la empresa, mientras que en la Gerencia General se potenciaron funciones de creación de negocios.

Las colocaciones netas de factoring presentan una tendencia positiva en el período analizado, con un crecimiento anual compuesto (CAC) de 23,6% entre 2004 y 2014, mayor al 13,4% del mercado según datos de la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF). En los últimos tres años la cartera neta de factoring creció un 119%, y a diciembre de 2014 las colocaciones de factoring netas alcanzaron MM\$ 59.060, un 16,7% más con respecto a diciembre de 2013. Por otro lado, la cartera de leasing creció un 67,7% en 2014, alcanzando un valor de MM\$ 15.801 (21,3% de las colocaciones netas totales). El crecimiento de la cartera factoring se ha conseguido con una adecuada atomización de cartera, en efecto, los 10 mayores deudores concentran el 14,1% de la cartera, y el mayor deudor representa el 3,1%. Además, los 10 mayores clientes concentran el 19,4% y el mayor cliente el 3,3%. Cabe mencionar que los deudores representan la primera fuente de pago, siendo los clientes la segunda fuente.

La clasificación también incorpora la disminución de la morosidad dura (mayor a 60 días) de la cartera factoring a partir del último trimestre de 2013. En efecto, Incofin S.A. experimentó un descenso a partir de septiembre 2013, estando en un nivel inferior al mercado desde esa fecha. Adicionalmente, se observa que tanto en el último trimestre de 2013 como en el último trimestre de 2014 la morosidad cae pronunciadamente, esto se debió al aumento de las operaciones castigadas, lo que sumado a las renegociaciones realizadas y gestión de cobranza, explicaron la disminución de la mora dura. Por otro lado, el índice de riesgo, provisiones sobre colocaciones brutas, muestra una estable evolución al cierre de cada año a partir de 2008, con valores que rondan el 3,2%. Así, durante 2014 el índice de cobertura de la cartera factoring, provisiones sobre morosidad mayor a 60 días, estuvo en un nivel similar (o levemente mayor) al de sus pares, y por tanto, la Sociedad cuenta con un riesgo de crédito más controlado que el mercado.

Cabe señalar que la cartera neta de leasing exhibe una morosidad dura (mayor a 90 días) en saldo insoluto relevante en el último trienio, y que ha aumentado en 2014 debido, en parte, al deterioro de algunos clientes importantes en términos concentración de la cartera leasing.

A diciembre de 2014 la empresa se financia, principalmente, mediante: 1) préstamos en bancos e instituciones financieras que representan un 44,9% de la estructura de financiamiento, 2) emisiones de efectos de comercio que concentran el 19,3%, y 3) patrimonio que alcanza el 15,8%. Adicionalmente, se mantiene vigente una línea de Bonos por UF 1.000.000, aunque todavía no registra emisiones. En cuanto al endeudamiento, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, la Sociedad presenta un nivel superior al de otras compañías del rubro en los últimos dos años, llegando a 5,3 veces a diciembre de 2014. En términos comparativos, a septiembre de 2014 el endeudamiento de la empresa es superior a la de

sus pares (4,2 veces contra 3,2 veces). Cabe mencionar que la empresa tiene un covenant de endeudamiento inferior a 5,0 veces originado por un crédito con la Corporación Interamericana de Inversiones, el cual está siendo gestionado para aumentar a 6,0 veces, y con ello, tener más holgura.

La utilidad de la empresa ha crecido sostenidamente los últimos años, pasando de MM\$ 1.249 en diciembre de 2010 a MM\$ 3.310 a diciembre de 2014. Por otro lado, entre 2014 y 2013, Incofin S.A. exhibe un crecimiento de 17,9% (11,6% real), debido, principalmente, a un aumento de los ingresos de explotación de MM\$ 3.294, que más que compensaron el aumento de los costos de explotación de MM\$ 1.428 (por aumento de costo de fondeo y deterioro de cartera) y gastos de administración y venta de MM\$ 1.101. En cuanto al aporte de la filial, del total de ingresos consolidados de Incofin S.A. en 2014, un 17,3% de ellos fueron generados por la filial Incofin Leasing S.A. Los resultados se ven reflejados en el ROE y ROA, que entre diciembre de 2010 y 2013 han sido superiores o similares al de empresas pares. A diciembre de 2014, el ROE y ROA alcanzan un 26,1% y 4,3% respectivamente.

Por otra parte, Incofin S.A. muestra un mejoramiento en su eficiencia entre 2010 y 2013, pasando desde 48,6% a 37,2%. No obstante, sigue mostrando un indicador menos favorable comparado con empresas pares, explicado, en parte, a los gastos asumidos en la apertura de sucursales que están en proceso de rentabilización.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

NIVEL 2 (N-2)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría A.

METODOLOGÍA:

SOLVENCIA, BONOS Y EFECTOS DE COMERCIO

Metodología utilizada: Industria de Factoring y Leasing

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO:

Solvencia	May-10	May-11	May-12	Mar-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Acción de Clasificación	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

Bonos	Nov-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+	BBB+	A-
Acción de Clasificación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Instrumento	Línea N° 776	Línea N° 776	Línea N° 776
Tendencia	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Nuevo Instrumento	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

Efectos de Comercio	Oct-10	May-11	May-12	Mar-13	Jul-13	Mar-14	Mar-15
Clasificación	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	BBB+/N-2	A-/N-2
Acción de Clasificación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Cambio (antes BBB+)
Instrumento	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 081	Línea N° 097	Línea N° 081 y Línea N° 097	Línea N° 081 y Línea N° 097
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable
Acción de Tendencia	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Nuevo Instrumento	Cambio (antes Tendencia Estable)	Cambio (antes Tendencia Positiva)

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.